



# BUY(Maintain)

목표주가: 580,000원  
주가(7/31): 359,500원  
시가총액: 123,220억원

### 화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

### Stock Data

KOSPI (7/31)	2,295.26pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	474,500원	324,000원
등락률	-24.24%	10.96%
수익률	절대	상대
1W	3.3%	4.7%
6M	-14.4%	-4.3%
1Y	-2.6%	2.0%

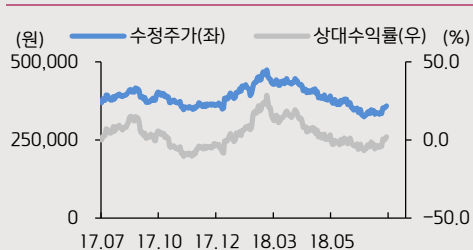
### Company Data

발행주식수	34,275천주	
일평균 거래량(3M)	118천주	
외국인 지분율	31.80%	
배당수익률(18E)	2.92%	
BPS(18E)	397,499원	
주요 주주	롯데물산 외 3인	53.51%
	국민연금관리공단	9.75%

### 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	132,235	158,745	168,123	188,374
보고영업이익	25,443	29,297	26,543	31,181
핵심영업이익	25,443	29,297	26,543	31,181
EBITDA	31,734	36,209	32,885	38,284
세전이익	24,874	30,847	30,733	35,770
순이익	18,372	22,846	21,934	25,347
지배주주지분순이익	18,358	22,439	21,109	24,331
EPS(원)	53,561	65,466	61,588	70,985
증감률(%YoY)	85.0	22.2	-5.9	15.3
PER(배)	6.9	5.6	5.8	5.1
PBR(배)	1.4	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	4.5	3.4	3.5	2.8
보고영업이익률(%)	19.2	18.5	15.8	16.6
핵심영업이익률(%)	19.2	18.5	15.8	16.6
ROE(%)	21.7	21.1	16.6	16.7
순부채비율(%)	16.2	-5.5	-8.5	-12.8

### Price Trend



# 롯데케미칼 (011170)

## 올해 2분기, 올레핀의 힘



롯데케미칼의 올해 2분기 영업이익은 7,013억원으로 전 분기 대비 5.9% 증가하며, 시장 기대치에 부합하였습니다. 아로마틱스부문 PIA 수익성 감소, LC Titan 신흥국 환율 영향, 롯데첨단소재 원재료 가격 상승 영향이 있었지만, 1) 전 분기 대비 수출 주에 우호적인 영향 발생, 2) 저가 원재료 투입 효과, 3) 역대 업체 정기보수 집중으로 올레핀부문 실적이 큰 폭으로 개선되었기 때문입니다.

### >>> 올해 2분기 영업이익, 시장 기대치 부합

롯데케미칼의 올해 2분기 영업이익은 7,013억원(YoY +10.9%, QoQ +5.9%)으로 시장 기대치(영업이익 7,038억원)에 부합하였다. 아로마틱스부문 PIA 수익성 감소, LC Titan 신흥국 환율 영향, 롯데첨단소재 원재료 가격 급등 등 실적에 부정적인 요인이 발생하였지만, 역대 크래커 정기보수 집중과 우호적 환율 여건 조정에 따른 올레핀부문의 실적 개선에 기인한다.

부문별로는 1) 올레핀부문 영업이익은 4,703억원으로 전 분기 대비 13.9% 증가하였다. MEG 재고 증가 요인이 있었지만, 역대(중국/일본/대만) 업체 정기보수 집중으로 PE/PP/BD/SM 등이 높은 수익성을 유지하였기 때문이다.

2) 아로마틱스부문 영업이익은 1,004억원으로 전 분기 대비 7.7% 감소하였다. 견조한 역대/외 폴리에스터 업황 지속으로 영국 PET, 파키스탄 TPA, 울산 PET 설비의 수익성이 개선되었지만, PIA 제품 경쟁 심화로 동사 PIA 수출액이 전 분기 대비 약 25% 감소하였기 때문이다.

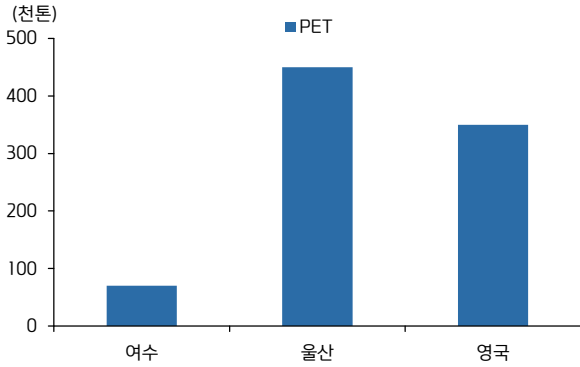
3) LC Titan 영업이익은 692억원으로 전 분기 대비 3.8% 감소하였다. PE/PP/BD 업황이 좋았고 전반적인 생산량이 전 분기와 유사하였지만, 역대 신규 물량 유입에 따른 벤젠 수익성 축소 및 신흥국 환율 영향에 기인한다.

4) 롯데첨단소재 영업이익은 779억원으로 전 분기 대비 13.5% 감소하였다. 건자재의 수익 개선에도 불구하고, BD/SM/BPA 등 ABS/PC의 원재료 가격 급등 때문이다.

### >>> 올해 하반기~내년, 물량 측면의 증가 효과 발생 전망

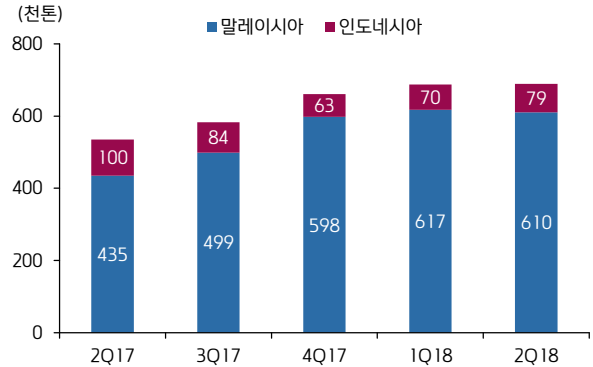
올해 하반기 여수/울산 플랜트 정기보수에 따른 기회비용이 발생할 전망이다. 하지만 올해 하반기부터 내년에는 신증설한 플랜트들의 본격 가동에 따른 추가적인 실적 개선이 예상된다. 올해 하반기에는 타이탄 NCC 리베팅(C2 기준, +9.3만톤)/PP(+20만톤) 증설, 여수 크래커 리베팅(C2 기준, +20만톤) 효과가 발생할 전망이다, 내년에는 미국 에탄크래커(C2 기준, +100만톤)/MEG(+70만톤) 신설, 여수/울산 MeX(20만톤)/PC(11만톤) 증설 효과가 반영될 전망이다.

롯데케미칼 PET 생산능력 현황



자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치

롯데케미칼 타이탄 생산 물량 추이



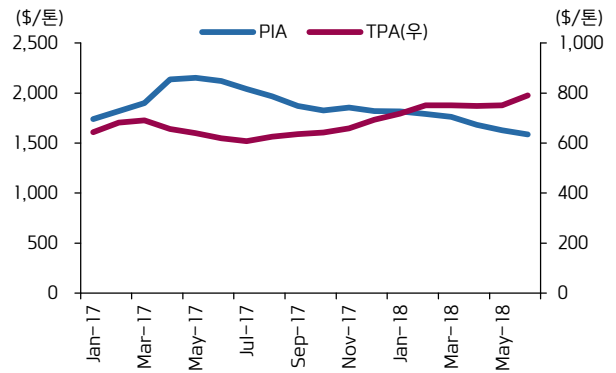
자료: 롯데케미칼 타이탄, 키움증권 리서치

주요 역내 크래커 정기보수 일정

업체	국가	생산능력(천톤)	시기
JSR	일본	120	2018년 5월
Keiyo	일본	700	2018년 5월
Mitsubishi	일본	526	2018년 5월
Formosa	대만	700	2018년 6월
Mitsui Chemical	일본	500	2018년 6월
PCS	싱가폴	635	2018년 7월
JXTG	일본	515	2018년 8월
ExxonMobil	싱가폴	900	2018년 9월
Lotte Chem	한국	1,000	2018년 9월
LG Chem	한국	1,000	2018년 11월
LG Chem	한국	900	2019년
JG Summit	필리핀	320	2019년

자료: 각사, 키움증권 리서치

국내 PIA/TPA 수출 가격 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

롯데케미칼 실적 전망

(단위: 십억원)	2017				2018				2015	2016	2017	2018E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	Annual			
매출액	3,996	3,853	3,990	4,035	4,123	4,330	4,431	3,928	11,713	13,224	15,874	16,812
Olefin	2,170	1,931	1,974	2,040	2,092	2,221	2,090	1,761	7,241	6,980	8,115	8,164
Aromatics(LCPL/LCUK 포함)	724	751	736	754	780	802	933	779	2,070	2,076	2,964	3,294
LC Titan	496	457	533	559	597	627	726	707	2,395	2,285	2,045	2,657
롯데첨단소재	705	710	767	712	763	789	789	789		1,951	2,894	3,129
영업이익	815	632	766	714	662	701	717	574	1,611	2,544	2,928	2,654
Olefin	601	398	503	450	413	470	457	330	1,342	1,702	1,952	1,670
Aromatics(LCPL/LCUK 포함)	102	114	112	89	109	100	117	97	-64	142	417	423
LC Titan	69	53	66	93	72	69	89	86	328	513	281	317
롯데첨단소재	71	78	101	83	90	78	70	77		240	333	315

자료: 롯데케미칼, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	117,133	132,235	158,745	168,123	188,374
매출원가	96,463	99,568	120,819	132,830	147,021
매출총이익	20,670	32,667	37,926	35,293	41,353
판매비및일반관리비	4,559	7,225	8,629	8,750	10,172
영업이익(보고)	16,111	25,443	29,297	26,543	31,181
영업이익(핵심)	16,111	25,443	29,297	26,543	31,181
영업외손익	-1,898	-569	1,550	4,190	4,589
이자수익	385	288	628	1,026	1,135
배당금수익	6	7	8	41	45
외환이익	2,272	3,158	3,549	3,044	3,042
이자비용	699	765	1,071	1,013	1,226
외환손실	2,719	3,529	3,184	2,756	2,712
관계기업지분법손익	-234	714	2,844	3,480	3,600
투자및기타자산처분손익	-223	-199	17	-77	-80
금융상품평가및기타금융이익	345	93	-668	-270	-383
기타	-1,029	-336	-573	717	1,168
법인세차감전이익	14,214	24,874	30,847	30,733	35,770
법인세비용	4,307	6,502	8,001	8,799	10,424
유효법인세율 (%)	30.3%	26.1%	25.9%	28.6%	29.1%
당기순이익	9,907	18,372	22,846	21,934	25,347
지배주주지분순이익(억원)	9,925	18,358	22,439	21,109	24,331
EBITDA	20,988	31,734	36,209	32,885	38,284
현금순이익(Cash Earnings)	14,783	24,663	29,757	28,276	32,450
수정당기순이익	9,822	18,450	23,328	22,282	25,698
증감율(% YoY)					
매출액	-21.2	12.9	20.0	5.9	12.0
영업이익(보고)	359.1	57.9	15.2	-9.4	17.5
영업이익(핵심)	359.1	57.9	15.2	-9.4	17.5
EBITDA	149.1	51.2	14.1	-9.2	16.4
지배주주지분 당기순이익	575.8	85.0	22.2	-5.9	15.3
EPS	575.8	85.0	22.2	-5.9	15.3
수정순이익	661.9	87.9	26.4	-4.5	15.3

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	54,055	58,517	82,255	100,345	124,308
현금및현금성자산	19,422	22,029	16,852	31,079	46,698
유동금융자산	9,042	4,585	31,906	33,791	37,862
매출채권및유동채권	10,349	17,063	17,853	18,908	21,185
재고자산	11,627	14,772	15,360	16,267	18,227
기타유동비금융자산	3,614	67	283	300	336
비유동자산	60,623	100,152	113,255	126,211	138,818
장기매출채권및기타비유동채권	0	72	156	165	185
투자자산	20,004	26,242	28,295	31,977	36,040
유형자산	39,649	55,467	67,162	77,104	86,223
무형자산	376	17,924	17,106	16,321	15,599
기타비유동자산	594	448	537	643	771
자산총계	114,678	158,668	195,510	226,556	263,126
유동부채	21,461	34,488	37,909	39,213	42,091
매입채무및기타유동채무	10,483	13,095	17,403	18,431	20,651
단기차입금	4,448	14,147	7,035	7,035	7,035
유동성장기차입금	4,666	3,312	7,951	7,951	7,951
기타유동부채	1,865	3,934	5,520	5,796	6,454
비유동부채	17,661	30,172	35,053	46,399	58,281
장기매입채무및비유동채무	126	126	227	240	269
사채및장기차입금	15,008	24,396	27,038	37,888	48,738
기타비유동부채	2,528	5,650	7,788	8,271	9,274
부채총계	39,122	64,660	72,962	85,612	100,372
자본금	1,714	1,714	1,714	1,714	1,714
주식발행초과금	229	229	229	229	229
이익잉여금	67,393	84,870	105,821	123,614	144,614
기타자본	5,911	6,818	7,132	7,132	7,132
지배주주지분자본총계	75,248	93,631	114,896	132,689	153,689
비지배주주지분자본총계	308	377	7,651	8,255	9,064
자본총계	75,556	94,008	122,548	140,944	162,753
순차입금	-4,343	15,240	-6,734	-11,996	-20,835
총차입금	24,121	41,854	42,024	52,874	63,724

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업활동현금흐름	25,846	26,821	30,975	24,196	27,503
당기순이익	9,907	18,372	22,846	21,934	25,347
감가상각비	4,848	5,612	6,060	5,558	6,381
무형자산상각비	28	679	852	784	722
외환손익	265	347	-385	-288	-330
자산처분손익	290	283	182	77	80
지분법손익	234	-714	-2,844	-3,480	-3,600
영업활동자산부채 증감	7,280	-1,572	385	-671	-1,386
기타	2,993	3,815	3,882	280	289
투자활동현금흐름	-12,693	-35,787	-47,309	-17,764	-20,199
투자자산의 처분	-7,459	-1,547	-28,279	-2,077	-4,488
유형자산의 처분	532	109	29	0	0
유형자산의 취득	-3,554	-15,881	-20,199	-15,500	-15,500
무형자산의 처분	-84	-69	-24	0	0
기타	-2,129	-18,399	1,164	-187	-211
재무활동현금흐름	-3,270	11,331	11,594	7,795	8,316
단기차입금의 증가	-1,384	6,747	-5,311	0	0
장기차입금의 증가	-847	6,211	7,656	10,850	10,850
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-337	-842	-1,348	-3,538	-3,538
기타	-701	-785	10,596	482	1,003
현금및현금성자산의순증가	9,929	2,607	-5,177	14,226	15,619
기초현금및현금성자산	9,493	19,422	22,029	16,852	31,079
기말현금및현금성자산	19,422	22,029	16,852	31,079	46,698
Gross Cash Flow	18,565	28,393	30,591	24,866	28,889
Op Free Cash Flow	19,749	7,561	8,772	16,715	13,852

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	28,957	53,561	65,466	61,588	70,985
BPS	219,538	273,173	335,215	387,125	448,394
주당EBITDA	61,233	92,585	105,641	95,945	111,695
CFPS	43,131	71,956	86,818	82,498	94,674
DPS	2,500	4,000	10,500	10,500	10,500
주가배수(배)					
PER	8.4	6.9	5.6	5.8	5.1
PBR	1.1	1.4	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.8	4.5	3.4	3.5	2.8
PCFR	5.6	5.1	4.2	4.4	3.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	13.8	19.2	18.5	15.8	16.6
영업이익률(핵심)	13.8	19.2	18.5	15.8	16.6
EBITDA margin	17.9	24.0	22.8	19.6	20.3
순이익률	8.5	13.9	14.4	13.0	13.5
자기자본이익률(ROE)	14.1	21.7	21.1	16.6	16.7
투하자본이익률(ROIC)	19.7	28.0	25.8	28.7	23.1
안정성(%)					
부채비율	51.8	68.8	59.5	60.7	61.7
순차입금비율	-5.7	16.2	-5.5	-8.5	-12.8
이자보상배율(배)	23.0	33.3	27.3	26.2	25.4
활동성(배)					
매출채권회전율	9.2	9.6	9.1	9.1	9.4
재고자산회전율	8.7	10.0	10.5	10.6	10.9
매입채무회전율	12.1	11.2	10.4	9.4	9.6

Compliance Notice

- 당사는 7월 31일 현재 '롯데케미칼' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
롯데케미칼 (011170)	2016/08/09	BUY(Reinitiate)	460,000원	6개월	-37.1	-33.2
	2016/09/02	BUY(Maintain)	460,000원	6개월	-37.4	-33.2
	2016/09/05	BUY(Maintain)	460,000원	6개월	-37.6	-33.2
	2016/09/08	BUY(Maintain)	460,000원	6개월	-38.4	-33.2
	2016/09/27	BUY(Maintain)	460,000원	6개월	-38.4	-33.2
	2016/09/28	BUY(Maintain)	460,000원	6개월	-38.3	-33.2
	2016/09/30	BUY(Maintain)	460,000원	6개월	-37.4	-32.4
	2016/10/13	BUY(Maintain)	460,000원	6개월	-37.4	-32.4
	2016/10/14	BUY(Maintain)	460,000원	6개월	-36.8	-31.3
	2016/10/26	BUY(Maintain)	460,000원	6개월	-36.7	-31.3
	2016/10/31	BUY(Maintain)	460,000원	6개월	-36.5	-31.3
	2016/11/14	BUY(Maintain)	460,000원	6개월	-36.3	-30.2
	2016/11/16	BUY(Maintain)	460,000원	6개월	-34.8	-21.1
	2016/12/09	BUY(Maintain)	460,000원	6개월	-31.5	-14.0
	2017/01/16	BUY(Maintain)	500,000원	6개월	-23.5	-21.3
	2017/01/24	BUY(Maintain)	500,000원	6개월	-22.7	-20.9
	2017/02/03	BUY(Maintain)	500,000원	6개월	-23.4	-18.6
	2017/03/13	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-34.0	-33.7
	2017/03/16	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-33.9	-31.2
	2017/04/18	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-34.4	-31.2
	2017/04/26	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-34.9	-31.2
	2017/05/11	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-34.9	-31.2
	2017/06/07	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-34.9	-31.2
	2017/06/09	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-35.6	-31.2
	2017/07/05	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-35.7	-31.2
	2017/07/12	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-35.7	-31.2
	2017/07/20	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-35.6	-31.2
	2017/07/26	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-35.5	-31.2
	2017/08/01	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-35.2	-28.3
	2017/08/10	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-33.9	-24.3
2017/09/13	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-30.5	-24.7	
2017/10/16	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-29.9	-24.7	
2017/10/31	BUY(Maintain)	550,000원	6개월	-31.9	-24.7	
2017/12/11	BUY(Maintain)	580,000원	6개월	-36.1	-30.9	
2018/01/22	BUY(Maintain)	580,000원	6개월	-34.6	-26.3	
2018/02/02	BUY(Maintain)	580,000원	6개월	-34.0	-26.3	
2018/02/09	BUY(Maintain)	580,000원	6개월	-29.6	-18.2	
2018/03/27	BUY(Maintain)	600,000원	6개월	-29.7	-25.5	
2018/05/03	BUY(Maintain)	580,000원	6개월	-34.5	-30.0	
2018/06/05	BUY(Maintain)	580,000원	6개월	-37.8	-30.0	
2018/08/01	BUY(Maintain)	580,000원	6개월			

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2017/07/01~2018/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160	95.24%
중립	6	3.57%
매도	2	1.19%